



瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：柳瑜萍
期货从业资格号 F0308127
期货投资咨询从业证书号 Z0012251

助理研究员：谢程琪
期货从业资格号 F03117498

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯

 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

豆类月报

2023年10月30日

美豆进入收割季节 后期关注南美天气

摘要

豆一：

- 新豆开始上市，目前东北地区，新粮上市的开秤价表现不佳，较去年有所下降。
- 南方地区，新粮也积极上市，走货速度一般，市场采购不积极。
- 从进口豆的情况来看，目前国产豆的现货价格偏低，部分可以替代进口豆的情况，给国产豆的价格一定的支撑。不过随着11月进口豆的大量到港，预计到港压力增加，对国产豆有一定的冲击。

豆二：

- 从美豆的情况来看，随着美豆逐渐进入收割季节，美豆减产的消息被盘面基本消化，继续上行的动力有限。
- 从美豆的出口情况来看，依然受到巴西豆的冲击。
- 从南美的情况来看，巴西豆已经开始播种，部分地区播种偏慢，后期仍需关注天气的影响。

豆粕：

- 从供应面来看，11月供应有增加的预期，美豆收割上市，集中到港，油厂压榨预计保持在相对高位，豆粕供应压力预计不小。
- 从下游需求来看，9月份样本企业能繁母猪和商品猪存栏环比8月均下滑。尤其散户商品猪存栏减少较明显，环比降2.56%，因此产能去化持续中
- 近期母猪淘汰量有所增加。总体限制豆粕的饲料需求。
- 随着天气的转冷，水产养殖需求下降，对水产饲料的需求也有所回落。

豆油：

- 从供应面来看，11月供应有增加的预期，美豆收割上市，集中到港，油厂压榨预计保持在相对高位，豆油供应压力预计不小。
- 从需求情况来看，总体需求表现一般，库存虽然有所下降，不过仍处在同期的相对高位，去库存的压力犹存。
- 马棕出口表现较好，不过马棕库存压力犹存，后期产量预计下降，或部分缓解棕榈油的库存压力。
- 菜油方面，加籽快要大量到港，国内油脂需求清淡。

目录

一、2023年10月豆类市场回顾	2
1、豆一市场回顾	2
2、豆二市场回顾	2
3、豆粕市场回顾	3
4、豆油市场回顾	3
二、国际豆类基本面分析	4
1、美豆收割明显加快 出口受南美影响	4
2、巴西播种进度总体较好	5
3、阿根廷种植情况暂时不能确定	6
4、国内进口预期有所恢复	6
三、国产大豆基本面分析	7
1、新粮开秤价偏低	7
2、新豆预计上市 供应充足	7
3、进口豆有一定的压力	8
4、进口压力增加	8
四、豆粕基本面分析	8
1、豆粕有一定的库存压力	8
2、豆粕饲料需求有所下降	9
3、豆粕价格较菜粕偏强	10
4、豆粕提货量稍有好转	11
5、季节性分析	11
五、豆油基本面分析	12
1、豆油需求表现不佳 库存小幅下降	12
2、巴西豆压榨利润下降	13
3、进口成本小幅下降	13
4、原油宽幅震荡	14
5、马棕产量增长 出口表现良好	14
6、菜油供应增加	15
7、三大油脂间价差套利分析	15
8、油粕套利分析	17
9、油脂季节性分析	17
六、基差与价差分析	18
七、资金面及期权分析	20
1、资金面分析	20
2、豆粕期权分析	21
八、总结与展望	21
免责声明	23

一、2023 年 10 月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2023 年 10 月，豆一总体表现为震荡走弱的态势。新粮上市压力来袭，总体弱势震荡为主。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

10 月，十一过后，豆二低开低走，随后，随着美豆有所止跌，豆二价格小幅企稳。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

10月，豆粕走出了震荡，十一过后，豆粕跳空低开，并继续走弱，主要受到外盘走弱的影响，不过随后，随着美豆止跌，市场情绪有所缓和，豆粕价格缓慢回升。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

10月，豆油走出了震荡的走势，十一过后，震荡回落，主要受到外盘走弱的影响，不过后期随着美豆的止跌以及原油的提振，价格震荡回升。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、美豆收割明显加快 出口受南美影响

从 USDA 最新公布的供需报告来看，美国农业部预计 2023 年美国大豆单产为 49.6 蒲/英亩，低于上月预测的 50.1 蒲/英亩，也低于分析师们预期的 49.9 蒲/英亩。美国农业部将美国大豆产量预测值调低至 41.04 亿蒲，低于上月预测的 41.46 亿蒲，也低于分析师们预期的 41.32 亿蒲，比上年产量 42.70 亿蒲降低 3.9 个百分点。由于生物燃料需求增长推动大豆压榨需求，本月美国农业部将 2023/24 年度美国大豆压榨量调高到 23 亿蒲，高于上月预测的 22.90 亿蒲，比上年提高 4%。美国大豆出口连续第二个月调低 3500 万蒲，从上月预测的 17.90 亿蒲降至 17.55 亿蒲，比上年降低 11.9%，这反映出本年度迄今美国大豆出口销售步伐落后。南美下一年度的大豆供应庞大，对美国大豆出口构成激烈竞争压力。2023/24 年度美国大豆期末库存维持不变，仍为 2.20 亿蒲，比上年调高后的大豆库存 2.68 亿蒲（基于季度库存报告）减少 17.9%，创下 8 年来的最低水平。

总体从报告的情况来看，最新公布的 10 月 USDA 报告再度下调 2023/2024 年度美豆单产及产量。美豆 2023/2024 年度的库存需求比下调至 5.26%。美豆新作供需偏紧局面确定，但产量形势明确后，市场交易美豆新作需求。由于巴西丰产的旧作大豆出口竞争，加上美国密西西比河水位偏低及一些国家的进口需求减弱，当前美豆出口销售进度依旧偏慢。

	2021/2022		2022/2023		2023/2024	
	10月预估	9月预估	10月预估	9月预估	10月预估	9月预估
期初库存	6.99	6.99	7.47	7.47	7.3	6.81
产量	121.53	121.53	116.22	116.38	111.7	112.84
进口	0.43	0.43	0.67	0.82	0.82	0.82
国内压榨	59.98	59.98	60.2	60.42	62.6	62.32
国内消费	62.92	62.92	62.84	63.7	66.08	65.76
出口	58.57	58.57	54.21	54.16	47.76	48.72
期末库存	7.47	7.47	7.3	6.81	5.98	5.99

数据来源：USDA 瑞达研究院

美国农业部出口检验周报显示，上周美国大豆出口检验量较一周前提高 21%，较去年同期减少 16%。截至 2023 年 10 月 19 日的一周，美国大豆出口检验量为 2,458,955 吨，上周为 2,039,509 吨，去年同期为 2,920,418 吨。2023/24 年度(始于 9 月 1 日)美国大豆出口检验总量累计达到 7,892,084 吨，同比增长 3.3%。上周是同比增长 14.5%，两周前同比减少 14.5%。本年度前七周美国大豆出口量达到全年出口目标的 16.5%，上周是达到 11.3%。

国内长假期间，密西西比河中下游出现一些降雨，美国密西西比河主要的一些谷物站点驳船费率不同程度下降，但多个站点水位依旧较低。美豆新作即将开始外运，关注美湾低水位对美豆发运的实际影响。中长期来看，南美大豆产量和出口将是美豆本季最终出口的重要影响因素。

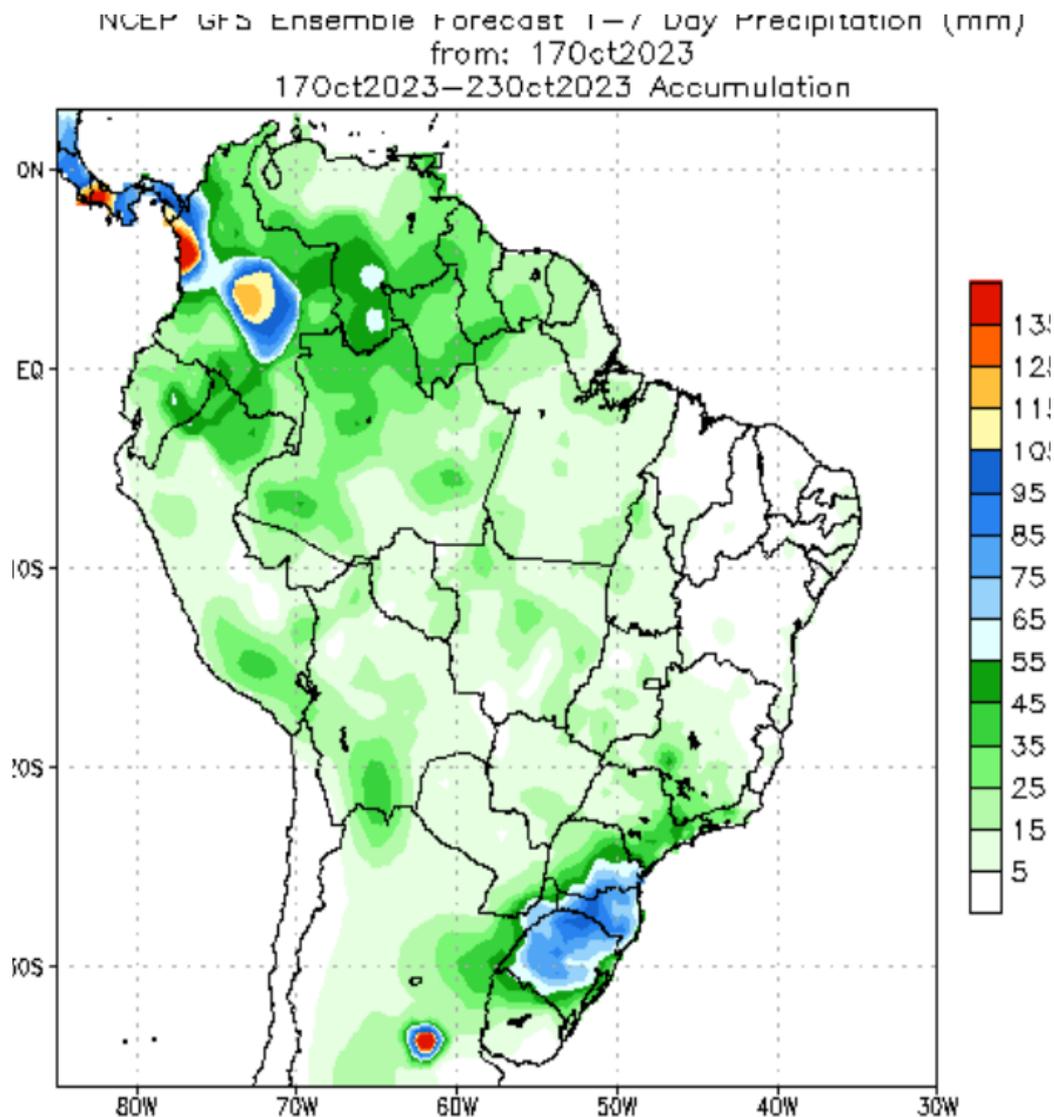
美豆开始逐步进入收割期，同时随着收割的推进，美豆单产情况逐步清晰，供应端利多基本已经被市场充分交易。美国农业部发布的周度作物生长报告显示，截至 10 月 15 日当周，美国大豆优良率为 52%，市场预期值为 51%；当周美豆收割率为 62%，高于市场预期的 57%。近期美豆主产区天气条件良好，美豆收割进度明显加快。

2、巴西播种进度总体较好

美国农业部本月维持对南美新豆产量预期不变，巴西、阿根廷和巴拉圭大豆产量合计将达到 2.21 亿吨，比 2022/23 年度的 1.90 亿吨提高 3095 万吨或者 16.3%。这主要是在天气条件配合的基础上，如果厄尔尼诺现象明显，降水量充足的背景下，南美丰产的预期强烈，将是对市场上方的明显压力。

当前，正值巴西大豆播种初期。由于降雨分布不均，巴西中西部及北部产区干旱，播种进度偏慢。蒙大拿州、密西西比州的大豆播种已落后于近两年同期。不过，南部主产区帕拉纳州降雨充足，播种进度较快。虽然目前巴西大豆新作的播种进度没有大问题，但不及市场最初预期。后期，继续关注巴西大豆产区天气变化。

咨询机构 Safras & Mercado 的数据显示，截至 10 月 13 日，巴西 2023/24 年度大豆播种面积达到预期种植总面积的 15.8%，高于一周前的 7.8%。去年同期为 19.1%，五年平均播种进度为 16.7%。各州的播种进度为，马托格罗索州播种完成 35%，帕拉纳 34%，南马托格罗索州 9%，戈亚斯州 7%，圣保罗州 7%，巴伊亚州 3%，米纳斯吉拉斯州 2%。巴西国家商品供应公司 (CONAB) 对 2023/24 年度收成的首次调查显示，巴西大豆产量将达到创纪录的 1.62 亿吨，比 2022/23 年度的 1.546 亿吨高出 4.8%。大豆播种面积预计增加 2.5%，从去年的 4400 万公顷增加到 4510 万公顷。单产将提高 2.2%，从每公顷 3,507 公斤 (58.45 袋) 增加到每公顷 3,586 公斤 (59.76 袋)。



数据来源：NOAA 瑞达研究院

3、阿根廷种植情况暂时不能确定

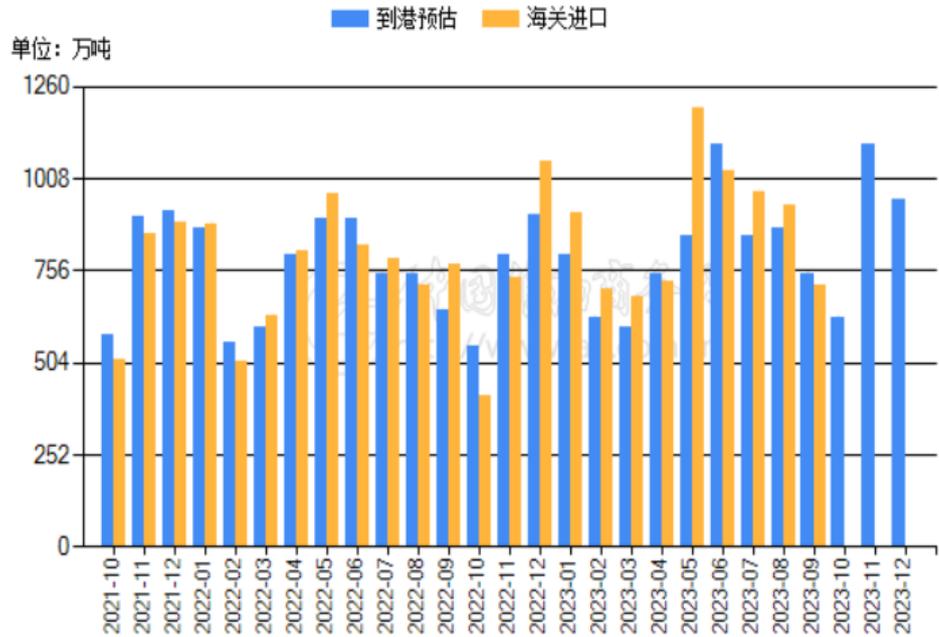
目前，阿根廷还没有开始新作大豆种植。9月以来，阿根廷大豆主产省圣菲省、科尔多瓦省、布宜诺斯省的降雨偏少明显，不及正常年份的20%。近期，天气预报显示10月下旬核心地区将出现一定的强降雨，有利于阿根廷新作大豆的播种展开。后期，阿根廷大豆产区的降雨变化也很重要。中期来看，若南美大豆产区降雨持续偏少，CBOT大豆盘面可能有阶段性反弹，但若巴西中西部及阿根廷产区降雨因厄尔尼诺影响最终改善，反弹则难以实现。目前，南美大豆新作产量预期的明确还有较长时间和不确定性，天气仍将是关键。

4、国内进口预期有所恢复

从国内供应方面来看，当前情况看，10月份国内大豆到港虽然偏低，11—12月到港量整体相对较大，市场供应宽松。根据粮油商务网的数据显示，预计9月进口750万吨（去年771.51万吨），10月进口630万吨（去年413.65万吨），11月进口1100万吨（去年

735.04 万吨)，12 月进口 950 吨（去年 1055.46 万吨） 虽然 10 月的进口压力有限，不过 11 月预计的进口回升较多，预计对盘面有一定的压力。

2021年10月至2023年12月进口大豆进口量预估



数据来源：粮油商务网 瑞达研究院

三、国产大豆基本面分析

1、新粮开秤价偏低

农业农村部最新农情调度显示，全国秋粮收获过半，主产区已进入收获高峰。9 月下旬，东北新季大豆陆续收获上市，黑龙江部分地区贸易商和用豆企业开秤价格在 2.4~2.5 元/斤，比去年低 0.3-0.4 元/斤。随着大量收割上市，目前价格小幅下跌至 2.3~2.4 元/斤。贸易商及销区市场观望心态浓重，加之上年度价格较低，农户心理预期下调，惜售心态明显减弱。

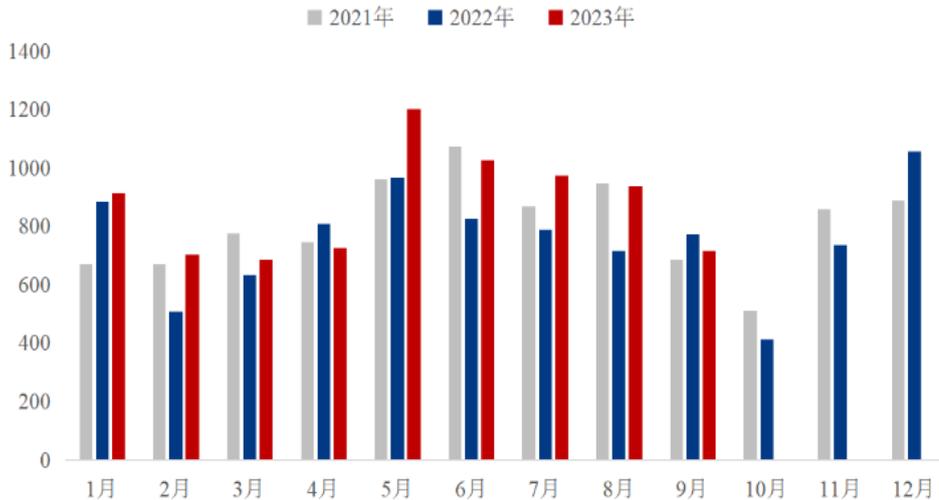
2、新豆预计上市 供应充足

南方地区新豆相继上市，安徽亳州蛋白 42-43%，水分 14-15%，毛粮收购价格为 2.6-2.7 元/斤，装车价格为 2.75-2.8 元/斤左右。当地新豆水分偏大，干的水分 14-15%，湿的水分 17-18%。河南地区新豆主流价格为 2.88 元/斤，今年种植面积有所减少，贸易商目前都在积极晾晒，降低水分。湖北地区，受安徽、河南地区新豆上市影响，走货将减少。江苏地区新季高蛋白大豆也相继进入市场，但价格受周边新豆价格影响，也不算理想，走货速度一般，市场采购不积极。

3、进口豆有一定的压力

从进口豆的情况来看，目前 10 月的进口豆的库存暂时还有限，供应压力不大，这也给国产豆一定的喘息机会，目前国产豆的现货价格偏低，部分可以替代进口豆的情况，给国产豆的价格一定的支撑。不过随着 11 月进口豆的大量到港，预计到港压力增加，对国产豆有一定的冲击。

中国进口大豆分月走势 (万吨)



数据来源: Mysteel 瑞达研究院

4、进口压力增加

10 月 30 日中储粮开始挂牌收购新季国产大豆，收购价格在 2.51 元/斤左右。其中中央储备粮嫩江直属库有限公司收购过 4.0 筛、非转基因大豆净粮入库价格为 2.51 元/斤，绥棱直属库有限公司为 2.515 元/斤，拜泉直属库有限公司为 2.51 元/斤。前期市场期待的新粮收购价格基本符合市场的预期，对市场支撑力度有限，农户继续惜售的心态有所减弱。

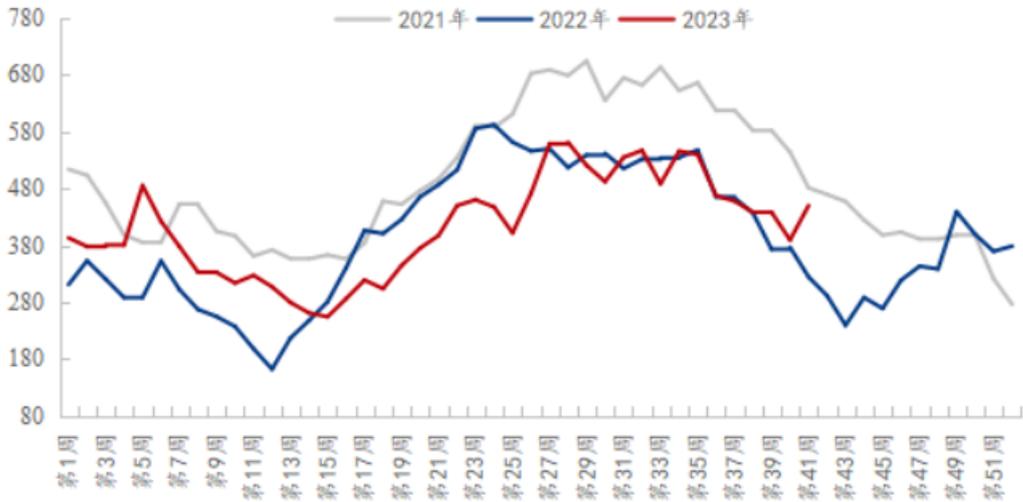
四、豆粕基本面分析

1、豆粕有一定的库存压力

豆粕方面，根据国家粮油信息中心的数据显示，大豆库存为 449.76 万吨，较上周增加 60.44 万吨，增幅 15.52%，同比去年增加 125.5 万吨，增幅 38.7%；双节假期后第一周国内油厂大豆开机率维持低位，周度大豆压榨数量 150 万吨，低于正常水平，国内大豆库存有所回升。随着开机率的回升，大豆的库存压力有所下降，不过需关注随着美豆收割的推进，后期大豆到港量增加，是否有累库的可能。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 41 周（10 月 7 日至 10 月 13 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 143.59 万吨，

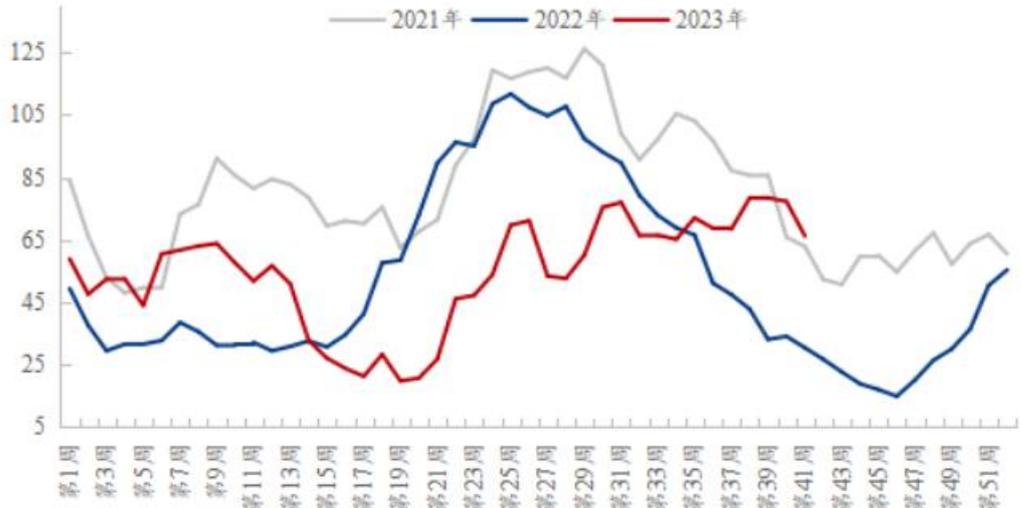
开机率为 48%；较预估高 0.6 万吨。预计第 42 周（10 月 14 日至 10 月 20 日）国内油厂开机率大幅上调，油厂大豆压榨量预计 197.18 万吨，开机率为 66%。开机率有所回升，后期大豆到港量增加，预计开机率维持在较高的水平，增加豆粕的供应量。从豆粕的库存方面来看，根据国家粮油信息中心的数据显示，豆粕库存为 66.3 万吨，较上周减少 11.05 万吨，减幅 14.29%，同比去年增加 35.84 万吨，增幅 117.66%；双节假期过后国内油厂尚未完全恢复开机，部分油厂也因断豆停机检修，下游提货补库尚可，国内豆粕库存快速下降。豆粕库存虽然有所下降，不过仍处在同期相对偏高的水平，库存压力依然存在。

全国主要油厂大豆库存统计（万吨）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

全国主要油厂豆粕库存统计（万吨）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

2、豆粕饲料需求有所下降

据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，9 月规模场能繁母猪存栏量为

506.27 万头，环比减少 0.41%，同比增加 3.37%。据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，9 月规模场商品猪存栏量为 3491.45 万头，环比减少 0.32%，同比增加 15.28%。9 月份样本企业能繁母猪和商品猪存栏环比 8 月均下滑。尤其散户商品猪存栏减少较明显，环比降 2.56%，因此产能去化持续中。此外，近期母猪淘汰量有所增加，根据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，9 月份规模场能繁母猪淘汰量为 98311.00 头，环比增幅 3.34%，同比上涨 38.95%。月内猪价弱势调整，仔猪亏损面积不断扩大，养殖端资金及成本压力增加，加之华东、西南等地点状猪瘟疫情发生，综合带动国内能繁母猪去化速度加快。部分企业基于现金流和栏位紧张双重压力，适当变现和减少仔猪出生不乏生存之道。总体饲料需求有向下的趋势，拖累豆粕的价格。

据样本企业数据测算，2023 年 8 月，全国工业饲料产量 2878 万吨，环比增长 6.1%，同比增长 5.9%。主要配合饲料、浓缩饲料产品出厂价格环比以涨为主，添加剂预混合饲料产品出厂价格环比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 22.8%，同比下降 8.0 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 11.9%，同比下降 4.0 个百分点。

产量:饲料:当月值



数据来源: Wind 瑞达研究院

3、豆粕价格较菜粕偏强

导致双粕下跌的主要原因是高基差背景下，贸易商、饲料厂等下游接盘积极性不高，市场持续成交清淡，叠加北美油料迎来收获季节，国内预期到港俄菜籽增加等一系列因素，令双粕价格呈现高位回落走势。加拿大丰收的油菜籽，加拿大统计局公布农作物产量的最新预估，油菜籽产量将达到 1756 万吨，虽然低于市场预期 1818 万，但是相比 2021 年 1424 万的产量，已经有了较大幅度的恢复，国内四季度油菜籽到港预期良好，到港量预计达到 138 万吨，较去年同期增长 28%。另外，从菜粕的下游水产养殖来看，随着天气的转冷，水

产养殖的需求持续回落，也限制菜粕的价格。从豆粕方面来看，虽然美豆方面面临收割，巴西豆的播种也还可以，不过美豆总体减产的情况依然存在，加上生猪的存栏依然处在高位，下游的需求相对于菜粕来说表现较好，预计对豆粕有所支撑。

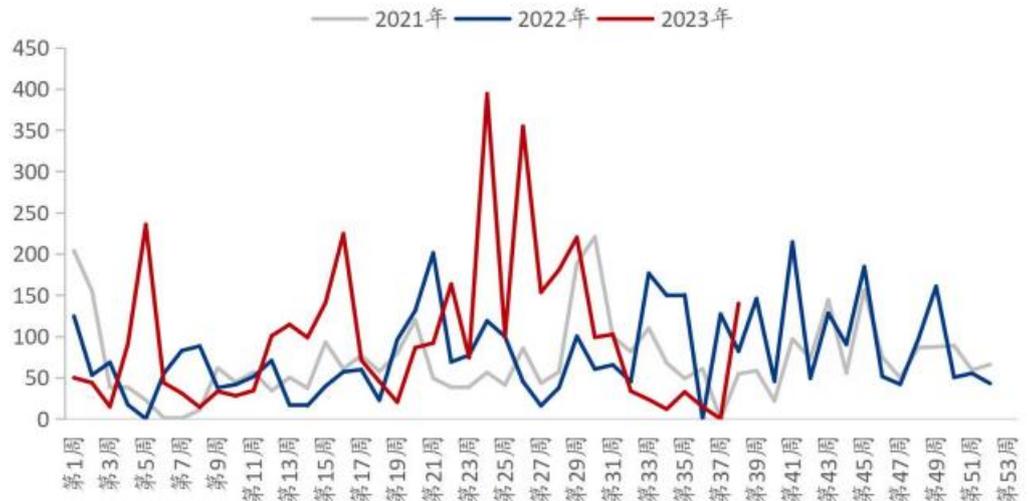


数据来源：博易大师 瑞达研究院

4、豆粕提货量稍有好转

第 42 周国内（截止到 10 月 25 日）豆粕市场成交火爆，周内共成交 173.6 万吨，较上周成交增加 90.5 万吨，日均成交 34.72 万吨，较上周成交日均增加 18.1 万吨，增幅为 108.9%，其中现货成交 22.1 万吨，远月基差成交 151.5 万吨。

全国豆粕周度成交量趋势图（万吨）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

5、季节性分析

从豆粕的季节性来看，从需求来看，春节过后一个月（2—3月）是畜禽存栏量较低的时期，需求量较低。3—4月随着气温的回升，国内畜禽补栏量开始增加，对豆粕的需求也开始回升。从供应端来看，6~8月，大豆价格主要受天气的影响，处于全年中价格波动幅

度最大的阶段，豆粕的价格跟随外盘波动。10 月以后，随着国内大豆和美国大豆的上市，国内压榨进入高潮，国内豆粕供应增加。不同阶段，豆粕主要矛盾有所不同，价格波动较大。



数据来源：Wind 瑞达研究院

五、豆油基本面分析

1、豆油需求表现不佳 库存小幅下降

从供应端来看，11月进口量预计增加，油厂的开机率预计维持在较高的水平，豆油的供应水平预计偏高。从需求来看，临近双节，需求却一般，油厂催提严重，好在临近一周应油厂要求，提货增加，且因假期大多油厂放假，虽安排照常提货，但需求一言难尽。节后跟随外盘宏观的影响，虽原油减产，但未有提振，以下跌为主。四季度的收储预期以及环保延期交货或者油厂接下来因商检断豆停机等有利消息，给足连盘支撑。库存方面，据Mysteel调研显示，截至2023年10月16日（第41周），全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为209.56万吨，较上周减少12.93万吨，降幅5.81%；同比2022年第35周三大油脂商业库存153.87万吨增加55.69万吨，增幅36.19%。整体来看豆油和棕榈油有所降库，而菜油却略有增加。而单豆油方面，下降实际较多，据Mysteel调研显示，截至2023年10月13日（第41周），全国重点地区豆油商业库存约94.65万吨，较上次统计减少8.02万吨，降幅7.81%。

全国重点油厂豆油库存统计 (万吨)

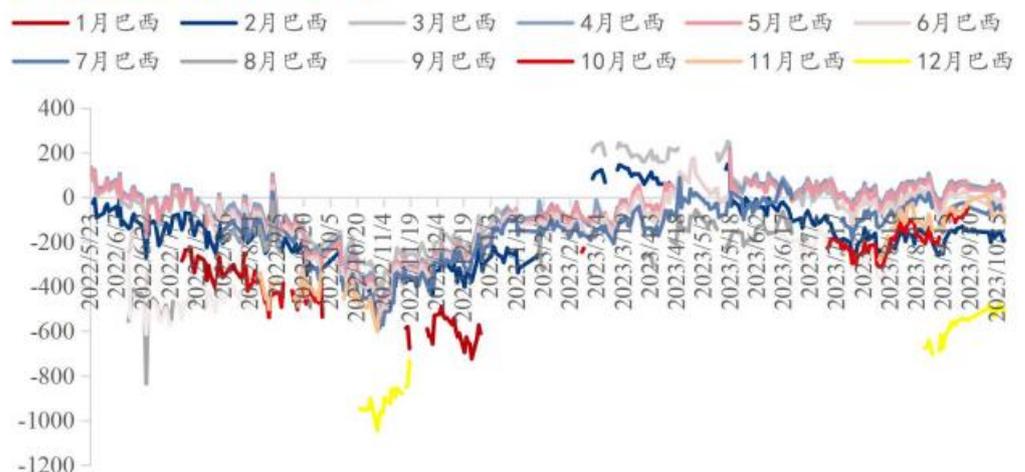


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2、巴西豆压榨利润下降

截至 10 月 13 日-10 月 19 日当周, 巴西 2023 年 11-12 月升贴水报价较上周稳中下调 0-15 美分, 2024 年 2-6 月稳中下调 0-3 美分, 7 月小幅上调 5 美分; 美湾 11-12 月升贴水稳中下调 0-2 美分。本周贴水报价涨跌互现, 但国外盘面强于内盘, 使得远月船期对盘面压榨利润有涨有跌。其中美湾 11-12 月船期对盘面压榨利润较上周下调 18-24 元/吨。巴西 11 月船期对盘面压榨利润则较上周下调 31 元/吨, 12 月上调 27 元/吨。

巴西大豆盘面毛利 (元/吨)



数据来源: Mysteel 瑞达研究院

3、进口成本小幅下降

从进口成本来看, 截止 10 月 25 日, 美湾大豆 11 月进口成本 4730 元/吨, 较上月 25 日进口成本 4777 元/吨下降了 0.98%。阿根廷 11 月进口大豆成本 4732 元/吨, 与上月 25

号进口成本 4741 元/吨下降了 0.18%。巴西 11 月进口大豆成本 4440 元/吨，与上月 25 号进口成本 4625 元/吨相比下降了 4%。美豆新上市，预计有一定的供应压力，进口成本或有下降。南美豆虽然供应下降，不过出口量仍对美豆有一定的冲击。

大豆进口成本及价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

4、原油宽幅震荡

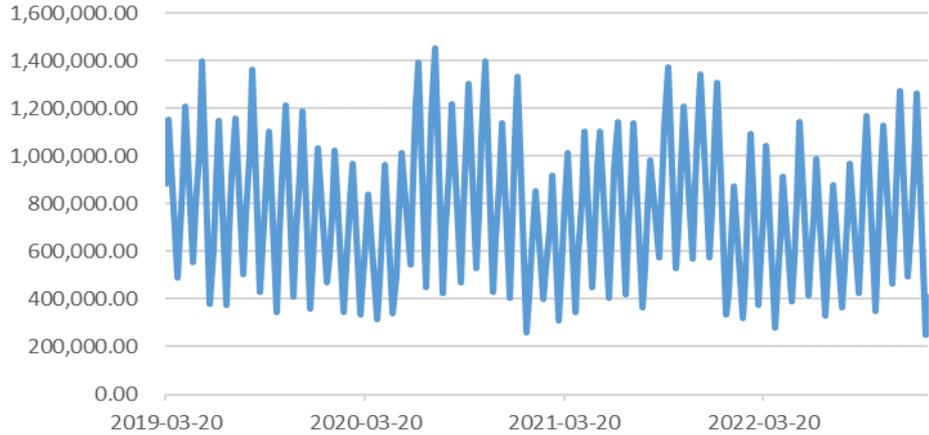
美国 10 月制造业和服务业数据好于预期，美债收益率先涨后跌，美元指数大幅上行。沙特及俄罗斯重申将自愿削减原油供应政策延期至 12 月；欧盟呼吁“人道主义暂停”以色列和哈马斯的冲突，以军推迟地面进攻，外交斡旋活动暂时缓解中东地缘风险忧虑，美国暂时解除对委内瑞拉石油制裁，欧洲经济数据疲软对能源需求前景构成压力，短线原油期价呈现宽幅震荡。

5、马棕产量增长 出口表现良好

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，10 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 5.5%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加 4.1%，出油率（OER）环比增加 0.27%。从数据来看，马棕产量再度转为增长，总体 10 月仍是高产的季节，不过进入 11 月以后，进入季节性的减产的周期，产量或会有所下降。

从高频的出口数据来看，根据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油出口量为 931435 吨，较 9 月 1-20 日出口的 847890 吨增加 9.9%。根据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 10 月 1-20 日棕榈油出口量为 934014 吨，较 9 月 1-20 日出口的 797280 吨增加 17.2%。从出口情况来看，表现良好，马币疲软利好出口，使得近期的出口总体表现较好，支撑棕榈油的价格。

ITS:棕榈油:出口数量

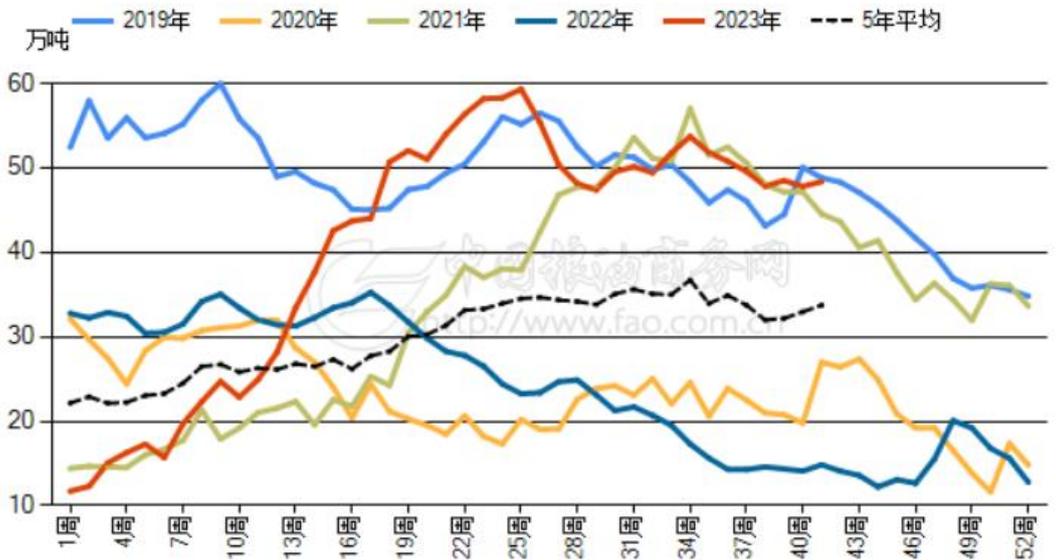


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

6、菜油供应增加

菜油方面，中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第41周末，国内进口压榨菜油库存量为48.4万吨，较上周的47.8万吨增加0.6万吨，环比增加1.19%。中俄签署两国关系史上最大的粮食供应合同，俄罗斯将向中国供应7000万吨粮食、豆类合油籽等货物。叠加加籽快要大量到港，国内油脂需求清淡

2019-2023年第41周全国进口压榨菜油周度库存对比

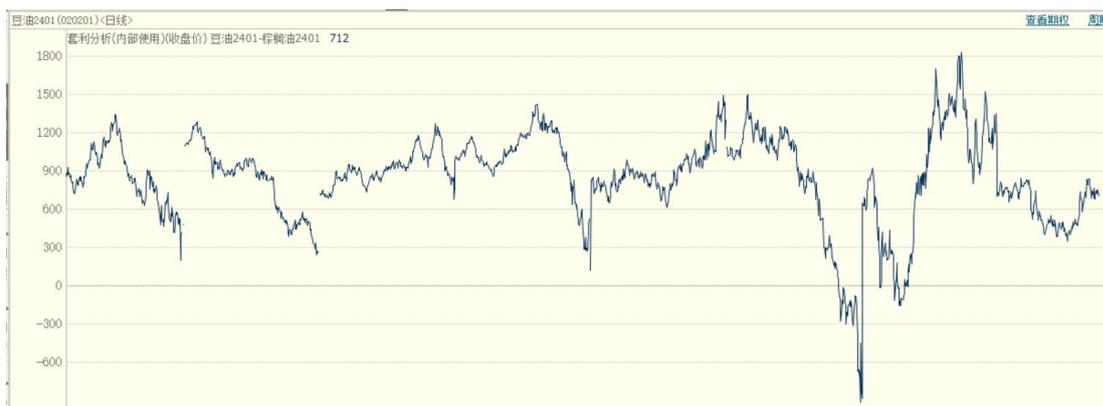


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

7、三大油脂间价差套利分析

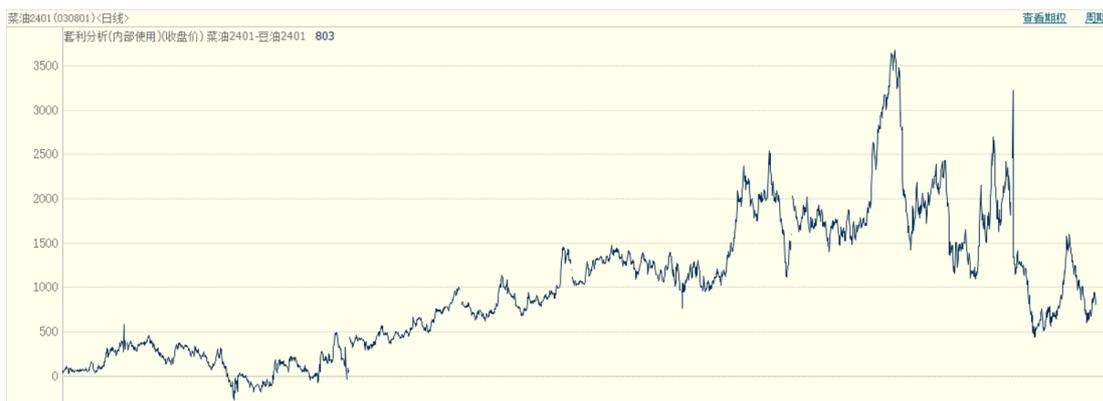
从近期豆棕的价格来看，近期有所走强，主要体现在豆油较棕榈油偏强。从库存方面来看，两者均有累库的迹象，不过棕榈油的下游需求更加不乐观，随着天气的转凉，预计棕榈油的下游消费转淡，豆油对棕榈油的替代作用更强，加上目前两者价差并不算太大，

后期有扩大的可能。



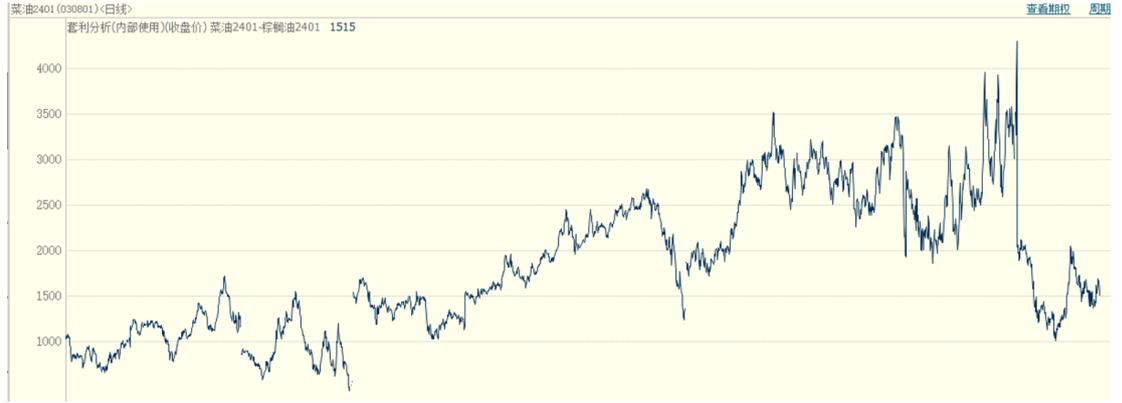
数据来源：博易大师 瑞达研究院

从菜豆价差来看，前期有缩窄的迹象，近期低位有小幅的反弹，主要体现在菜油的价格较豆油偏强。菜籽方面，本季加拿大菜籽即将收获完毕，虽然新作同比预估减产约 7%，但目前的产量预估低于市场最初预期。另外，菜油的库存压力相较其它油脂偏低。豆油方面，美豆也有减产的预期，不过基本炒作结束，后期主要关注美豆的收割以及出口的情况。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

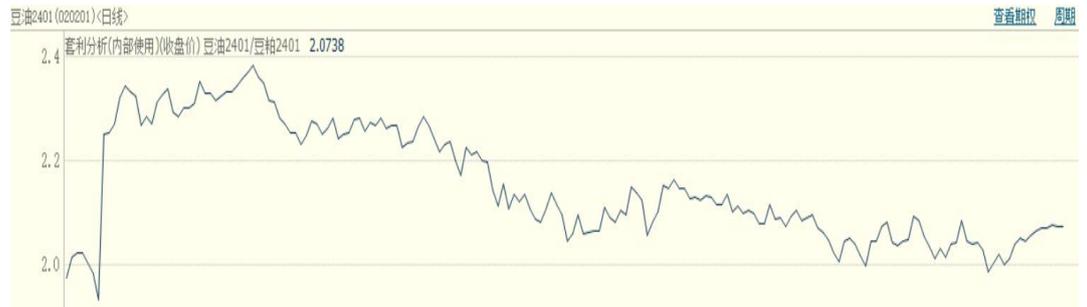
从菜棕价差来看，前期有缩窄的迹象，不过近期低位小幅反弹。菜籽方面，本季加拿大菜籽即将收获完毕，虽然新作同比预估减产约 7%，但目前的产量预估低于市场最初预期。另外，菜油的库存压力相较其它油脂偏低。而棕榈油方面，进入 11 月，产量才刚刚开始回落，国内的库存也较高，马来的库存压力也较大，加上天气转冷，棕榈油的需求下降，也抑制棕榈油的价格。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

8、油粕套利分析

从油粕比价的情况来看，近期有所扩大，主要表现为豆油强于豆粕。在美豆收割情况良好，巴西豆播种情况良好的背景下，总体豆类面临一定的压力，加上11月预计到港量较大，对国内的豆类供应有一定的压力。其中豆粕和豆油都有一定的胀库的压力。不过从储存情况来看，豆粕不易储存，胀库可能导致豆粕加紧销售，加上生猪近期价格跌势较快，养殖亏损下，补栏较少，出栏较大，对豆粕的需求有限，而豆油方面，虽然也面临胀库，不过有一定的储存时间，加上天气转凉后，豆油对棕榈油有一定的替代作用，均限制豆油的跌幅。另外，近期巴以冲突导致油价上涨，也对豆油的价格有所支撑。因此短期来看，油粕比或有走强的空间。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

9、油脂季节性分析

从季节性来看，供应端，一般一季度，油厂开机率下降，大豆库存处在低位，二季度南美大豆集中到港，三季度北美炒作天气因素，市场随外盘影响，四季度美豆集中上市，市场压力增加。从需求方面来看，一季度处在消费旺季，二三季度，随着气温的回升，油脂需求有所回落，四季度节日备货，进入油脂消费旺季。不同阶段，油脂受供需的影响不同，价格受主要矛盾的影响也不同，走势也有所变化。

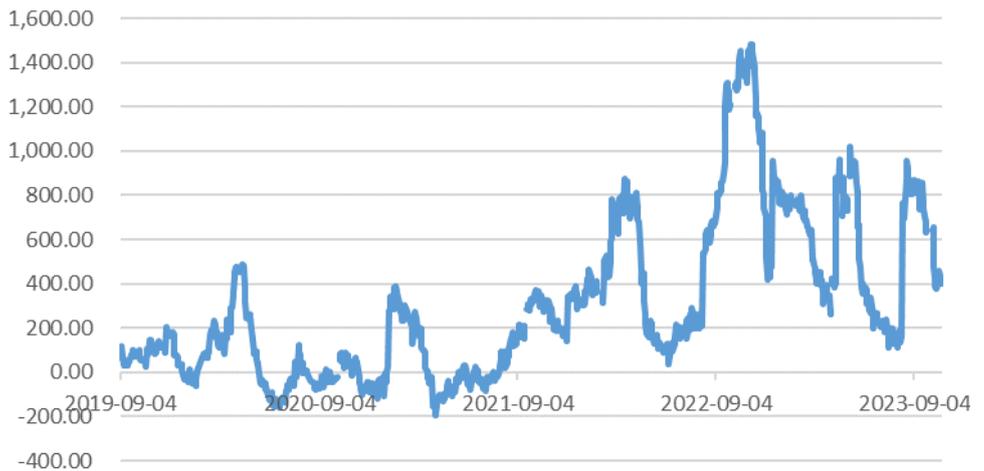


数据来源：WIND 瑞达研究院

六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看，基差快速回升。截止 10 月 24 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在 401 元/吨。基差小幅回落，总体供应没有想象中的紧缺，加上下游提货的积极性有限，限制豆粕的基差。

豆粕主力基差

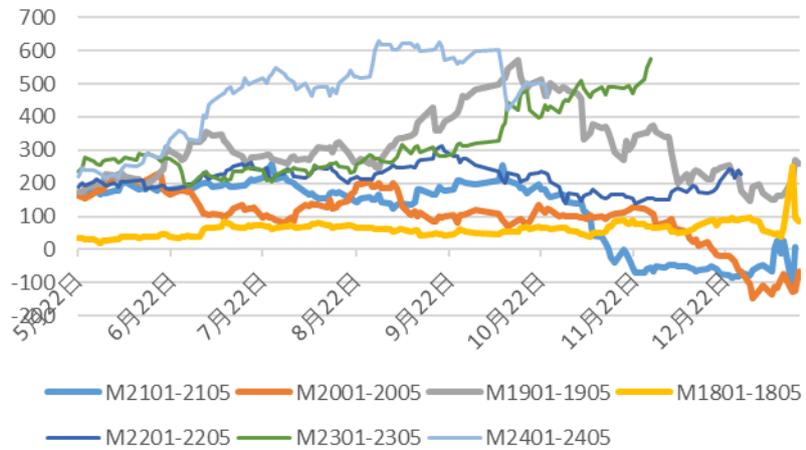


数据来源：同花顺 瑞达研究院

从豆粕的近远月价差情况来看，截止 10 月 24 日，豆粕 1-5 月价差为 459 元/吨。总体价差保持高位震荡的走势，1 月走势较 5 月偏强。从预期上来说，1 月虽然目前仍是主力，但是 1 月面临下游补货，以及到港量不确定的因素，而 5 月暂时未有定论，因此价差预计

维持高位震荡。

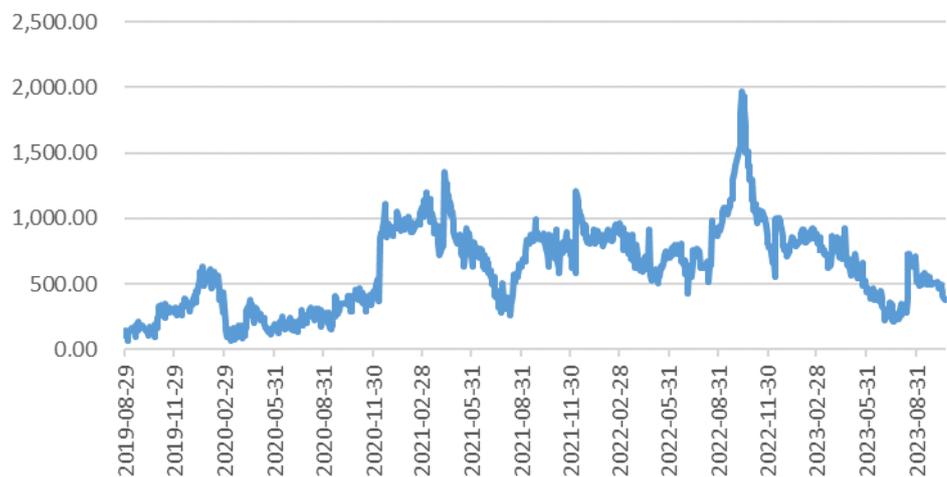
豆粕1月与5月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 10 月 24 日，张家港豆油与主力合约基差为 374 元/吨。豆油的基差震荡回落。市场对供应偏紧的预期有所放缓，加上后期大豆即将到港，以及下游走货表现一般，豆油基差偏弱。

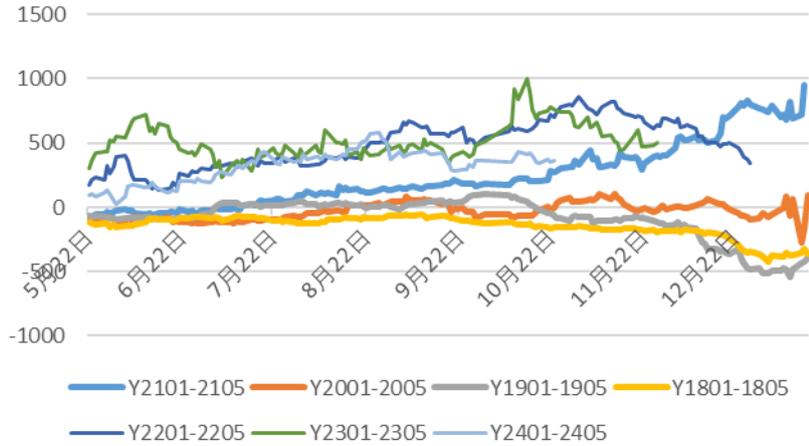
豆油基差



数据来源：同花顺 瑞达研究院

从豆油的近远月价差来看，截止 10 月 24 日，豆油的 1-5 价差为 366 元/吨。价差总体维持震荡，强弱并不明显。目前 1 月到港不确定，而 5 月还未播种，因此总体的供应不确定，价差走势较为谨慎。

豆油1月与5月历史价差走势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

七、资金面及期权分析

1、资金面分析

从豆粕的前 20 名持仓情况来看，截止 10 月 24 日，品种净持仓为 130553 手。总体表现为空头占优。从净空单的走势来看，表现为下降的态势。从资金面来看，资金量有所流出，显示空头有离场的迹象，下跌动能减弱。



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的前 20 名持仓情况来看，截止 10 月 24 日，品种净持仓为 91229 手。总体表现为空头占优，从趋势上来看，净空单有所增加。结合资金面，资金先流入再流出，资金参与热情下降。



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、豆粕期权分析

受豆粕期货价格走势偏弱的影响，豆粕看涨期权的价格也有所下跌。截止 10 月 24 日，豆粕平值期权 m2401-C-3850，收盘价位 86.5，较上月月末 204，跌幅 57.59%。后期豆粕预计偏弱为主。



数据来源：WIND 瑞达研究院

八、总结与展望

豆一：国产豆方面，新豆开始上市，目前东北地区，新粮上市的开秤价表现不佳，较去年有所下降。农户惜售的情绪有所下降，积极卖粮的背景下，对粮价有所压制。南方地

区，新粮也积极上市，走货速度一般，市场采购不积极。从进口豆的情况来看，目前10月的进口豆的库存暂时还有限，供应压力不大，这也给国产豆一定的喘息机会，目前国产豆的现货价格偏低，部分可以替代进口豆的情况，给国产豆的价格一定的支撑。不过随着11月进口豆的大量到港，预计到港压力增加，对国产豆有一定的冲击。综合来看，豆一面临新粮上市的压力，除非有政策面的支撑，否则弱势震荡为主。

豆二：从美豆的情况来看，随着美豆逐渐进入收割季节，美豆减产的消息被盘面基本消化，继续上行的动力有限，加上受天气条件较好，美豆的收割表现良好，也给市场一定的压力。从美豆的出口情况来看，依然受到巴西豆的冲击，且出口的节奏受密西西比河水位偏低的影响，也有所限制。目前美豆新豆出口节奏较去年偏慢，利空市场。从南美的情况来看，巴西豆已经开始播种，部分地区播种偏慢，部分地区播种较快，后期仍需关注天气的影响。阿根廷总体还未进入播种的周期，暂时影响有限。不过如果后期天气配合的话，南美总体的产量预计较去年有明显的增加，也给市场一定的压力。综合来看，进口豆的短期有一定的供应压力，不过美豆总体减产的背景下，豆二预计震荡为主。

豆粕：从供应面来看，11月供应有增加的预期，美豆收割上市，集中到港，油厂压榨预计保持在相对高位，豆粕供应压力预计不小。另外，从下游需求来看，9月份样本企业能繁母猪和商品猪存栏环比8月均下滑。尤其散户商品猪存栏减少较明显，环比降2.56%，因此产能去化持续中。此外，近期母猪淘汰量有所增加。总体限制豆粕的饲料需求。另外，随着天气的转冷，水产养殖需求下降，对水产饲料的需求也有所回落。综合来看，需求有回落的预期，而供应方面预计增加，豆粕价格难言乐观。

豆油：从供应面来看，11月供应有增加的预期，美豆收割上市，集中到港，油厂压榨预计保持在相对高位，豆油供应压力预计不小。从需求情况来看，总体需求表现一般，库存虽然有所下降，不过仍处在同期的相对高位，去库存的压力犹存。其它油脂方面，马棕出口表现较好，不过马棕库存压力犹存，后期产量预计下降，或能部分缓解棕榈油的库存压力。菜油方面，中俄签署两国关系史上最大的粮食供应合同，俄罗斯将向中国供应7000万吨粮食、豆类合油籽等货物。叠加加籽快要大量到港，国内油脂需求清淡。综合来看，油脂的供应压力有所增加，下游需求表现一般，价格或难言乐观。

操作建议：

1、投资策略：

建议豆一2401合约在区间4800-5100元/吨高抛低吸，止损50个点。

建议豆二2312合约在区间4300-4600元/吨高抛低吸，止损50个点。

建议豆粕 2401 合约在区间 3700-4200 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆油 2401 合约在区间 7700-8300 元/吨高抛低吸，止损 100 个点

2、套保策略

截至 10 月 27 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 4050 元/吨，期货 M2401 合约收盘价 3929 元/吨，对应基差为 121 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 4200 元/吨上方进行做空套保，止损 4250 元/吨，下游企业在豆粕 3700 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3650 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 8300，期货 Y2401 合约收盘价为 7974 元/吨，基差为 326 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 8300 元/吨上方进行卖出套保，止损 8400 元/吨，下游低库存企业在 7700 元/吨适度买入套保，止损 7600 元/吨。

3、期权操作

考虑到豆粕价格可能有所震荡，卖出浅虚值看涨期权 M2401-C-4050。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

